

DRIE PIJNPUNTEN

Fraude en faillissementen uitgezonderd, kwam het in Nederland niet eerder voor dat er zo veel miljarden in rook opgingen als bij Adyen. Een overzicht van de drie grootste pijnpunten.

1 HOE PIJNLIJK WORDT HET IN DE VS?

Het gemak waarmee de klanten van Adyen in de VS (gedeeltelijk) overschakelden op een andere betaaldienstverlener, joeg beleggers schrik aan. Lang bestond het idee dat Adyen nou eenmaal de beste propositie had omdat het met één platform werkt, waardoor het bijvoorbeeld meer en betere data kon verzamelen. Maar nu blijkt dat klanten toch overstappen op concurrenten die stunten met lage tarieven.

2 GAAT EUROPA AMERIKA ACHTERNA?

Voor de Zweedse retailer H&M met Adyen in zee ging, werkte het met 200 verschillende betalingsverwerkers. Of het nou om een winkelbe-

zoek in Den Haag of Parijs ging of een bestelling via de website, het kon allemaal verwerkt worden door de Amsterdammers. Maar door de situatie in de VS rijst nu toch de vraag: hoe loyaal zijn de klanten in Europa en Azië echt? De enorme koersval verraadt dat gevreesd wordt dat toetredingsdrempels hier ook minder hoog zijn dan gehoopt.

3 BEPERKT ZICHT

Adyen is heel zuinig met informatie. Als er geen vuiltje aan de lucht is, vinden beleggers dat prima, maar na twee forse winstwaarschuwingen gaat dat schuren. Geduld vragen wordt ook moeilijker. Een versnelling van de omzetgroei van Adyen in de tweede helft van het jaar lijkt onwaarschijnlijk. Aangezien Adyen slechts halffjaarlijks rapporteert, betekent dit dat beleggers ten minste twaalf maanden zullen moeten wachten op enig bewijs van een groeiversnelling.

hoog tempo nieuw personeel aangenomen (551 nieuwe medewerkers in het eerste halfjaar van 2023).

Bovendien stegen bij Adyen ook de salarissen van het personeel dat nodig is om al die groeiplannen te kunnen verwezenlijken. Volgens berekeningen van de VEB zijn de loonkosten per Adyen-werknemer over de afgelopen twaalf maanden opgelopen tot gemiddeld 122.000 euro, tegenover iets meer dan 99.000 euro een jaar geleden.

Dat raakt de winstgevendheid. Adyen zag de operationele marge (ebitda) voornamelijk door de stijgende loonkosten teruglopen tot 43 procent over de eerste helft van 2023 (tegenover 47 procent verwacht volgens de analistenconsensus). Het zal niet verbazen dat analisten en beleggers schrok-

ken van de fors lagere groei en winstgevendheid.

Het aandeel Adyen daalde op de cijfers (17 augustus 2023) met 40 procent, de grootste koersdaling in een dag sinds de beursgang in 2018. Van de ruim dertig analisten die het aandeel volgen, voorzag er geen één dat het transactievolume en de ebitda-marge zo ver weg zouden zakken.

BOUWEN VOOR LANGE TERMIJN

Adyen trapt pas in 2024 op de rem. Het wervingstempo zal dan vertragen en de operationele hefboomwerking die inherent is aan het platformmodel van Adyen – meer omzet levert disproportioneel meer winst op omdat veel kosten ‘vast’ zijn – moet dan weer gaan werken.

Omdat de netto-omzet van Adyen vanaf dat moment harder moet gaan stijgen dan de

loonkosten, kan de operationele marge volgens de onderneming toenemen richting de langetermijndoelstelling van meer dan 65 procent.

Adyen rekt daarnaast voor de middellange termijn op een gemiddelde omzetgroei van 25 tot ruim 30 procent per jaar. Sommige analisten en beleggers twijfelen na de presentatie van de halfjaarcijfers – waarin de omzetgroei jaar-op-jaar terugvalt tot 21 procent – of dat wel haalbaar is.

“Hoewel in onze resultaten te zien is dat er andere tijden zijn aangebroken in de techsector, blijven we geconcentreerd op het bouwen van Adyen voor de lange termijn”, aldus co-CEO's Pieter van der Does en Ingo Uytdehaage in een brief aan aandeelhouders.

Het bestuur van Adyen lijkt daarmee beleggers te vragen om geduld en vertrouwen te hebben. Dat zijn beleggers echter even helemaal kwijt. De vraag is of het bestuur van Adyen in staat is dat vertrouwen de komende maanden te herwinnen.

**BELEGERS
ZIJN HET
GEDULD EN
VERTROUWEN
EVEN
HELEMAAL
KWIJT**